

케이맥 (043290)

스몰캡



강동근

02 3770 5588
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견

Not Rated

현재주가 (6/18)

1,440원

시가총액	525억원
총발행주식수	37,161,291주
60일 평균 거래대금	10억원
60일 평균 거래량	535,724주
52주 고	2,730원
52주 저	980원
외인지분율	2.40%
주요주주	에이치비컴 외 4 인 31.17%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.4)	(1.2)	(44.8)
상대	(7.6)	(35.0)	(46.5)
절대(달러환산)	0.1	1.4	(46.1)

중국 OLED 투자 수혜 기업

광학기술 기반 디스플레이 검사장비 기업

케이맥은 1996년에 설립된 디스플레이 검사장비 전문업체로 광학측정 원천기술을 기반으로 점등검사, 박막두께측정 등 다양한 전공정 디스플레이 측정/검사장비를 제조판매하고 있으며 2011년에 코스닥 시장에 상장함. 1996년에 물성분석서비스로 사업을 시작한 이후 초소형 분광기 개발, 박막두께측정기 개발 등을 통해 LCD Line용 장비 사업을 본격적으로 개시하였으며 이후 OLED Line용 설비 사업까지 진출하며 사업 영역을 확대함.

주요 고객은 삼성디스플레이, LG디스플레이 등 국내 기업 및 BOE, Tianma, CSOT 등 중화권 디스플레이 기업들이며 2019년 매출액 630억원 기준 내수/수출 비중은 내수 15%, 수출 85%임.

중국 OLED 투자 확대 수혜

중국 패널업체들의 OLED 투자가 지속적으로 확대될 것으로 예상됨에 따라 동사의 중국향 디스플레이 검사장비 수주도 증가할 것으로 기대됨. 중국 정부는 디스플레이 산업을 전략 육성 산업으로 분류하고 막대한 지원 정책을 펼치고 있으며 이에 따라 중국 패널업체들은 공격적으로 CAPEX 투자를 진행하고 있음. 동사는 BOE, Tianma, CSOT 등 중국 패널업체들로부터 꾸준히 신규 장비 수주를 받아오고 있는 상황이기 때문에 지속될 OLED 투자 확대에 따른 수혜가 예상됨.

올해 다시 흑자전환 기대

동사의 올해 실적은 매출액 1,127억원(+79% YoY), 영업이익 64억원(흑전 YoY), 지배순이익 56억원(흑전 YoY)으로 예상됨. 작년 하반기에 HKC와 Visionox로부터 받은 신규 장비 수주에 추가적으로 작년 12월 31일 삼성디스플레이향 수주, 그리고 올해 3월 CSOT향 수주로 이미 작년 실적을 상회할 것이며 하반기에 BOE B12 등 추가 수주에 성공 시 의미있는 실적 턴어라운드 가능하다고 판단됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	859	899	1,068	630	1,127
영업이익	172	-5	81	-63	64
지배주주순이익	97	-72	78	-111	56
영업이익률	20.0	-0.5	7.5	-10.1	5.7
EPS	284	-209	225	-1,553	152
PER	9.3	-18.4	10.3	-7.9	9.2
PBR	2.7	1.8	1.2	0.4	0.9
ROE	20.4	-12.9	14.4	-23.9	10.7

자료: 유안타증권 리서치센터

기업 개요

케이맥은 1996년에 설립된 디스플레이 검사장비 전문업체로 물성 및 광학 분석 원천기술을 기반으로 점등검사, 박막두께측정 등 다양한 전공정 디스플레이 측정/검사장비를 제조판매하고 있다. 물성분석서비스 사업을 시작으로 초소형 분광기, 박막두께측정기, 색도측정기 등 다양한 검사 및 측정 장비 개발로 LCD Line 용 장비 사업을 본격적으로 개시하였으며 2016년부터는 OLED Line 용 장비까지 개발하며 사업 영역을 확대해왔다. 특히 동사의 주력제품인 FPD 점등검사 및 박막두께측정기는 국내외 점유율 1위 수준으로 기술력이 입증된 상태다.

동사의 주요 고객은 삼성디스플레이, LG디스플레이 등 국내 기업 및 BOE, Tianma, CSOT 등 중국 디스플레이 기업들이며 오랜 기간 협력관계를 구축해왔기 때문에 신규 경쟁자의 시장 진입 우려는 낮다고 판단된다. 동사의 2019년 매출액 630억원 기준 내수/수출 비중은 내수 15%, 수출 85%로 특히 중국 패널업체향 의존도가 높은 상황이다.

동사의 제품은 디스플레이 전공정에 들어가는 측정/검사장비이기 때문에 매출이 국내외 패널업체들의 설비 투자와 연동된다. 글로벌 패널업체들이 본격적으로 CAPEX 투자를 진행할 경우 이에 따른 신규 장비 수주로 호실적을 기록하는 반면 투자 다운 사이클일 때는 적자를 기록하는 경우가 있다.

동사의 최대주주는 에이치비컴이며 계열사 에이치비테크놀로지를 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분은 31.17%이다.

케이맥 주요 제품

 <p>OLED 챔버 3층 검사 System</p> <ul style="list-style-type: none"> • OLED 점등 후 화질, 특성, 색이성 검사 • Mask 틀이집 PPA 검사 • OLED 유기물 조박막 두께 계측 	 <p>STER (타원편광분석기)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ellipsometer 박막 두께 측정 • 최소 60 x 30mm spot size • 최대 10층막의 두께 분리 계측 기술 • 인라인 설비화 	 <p>ST6000, ST8000 (박사도측정기)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 공정모니터링용 광학식 두께 측정 • FPD(Cell, CVD, Dry, Sputter, EL) 전용 두께 측정 • 빠른 측정 속도 • Sub micron spot size 구현 	 <p>STCM(색도측정기)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 공정모니터링용 분광(색도)측정기 • Color Filter Process 전용 분광 측정기 • 편리한 색도 관리
 <p>SRCD</p> <ul style="list-style-type: none"> • Super resolution CD • Deep Learning 이용 회절 한계 극복 • 나노 스케일 정밀도 제공 • 초 고속 측정 속도 	 <p>3D형상계측기 (WLSI)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 백색광 주사간섭계를 이용한 3D형상측정 • Deep Learning 이용 투명 박막 두께 측정 • 진동 영향 제거 기술 적용 • 초 박막 표면 형상 측정 기술 	 <p>VISION INSPECTION(열특검사기)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 방사 / 투과형 비전 검사기 • 각종 성막의 열특, 이물 불량 검출 • Poly S 결정화 정도 검사 	 <p>Nano-MEIS(정밀표면 분석기기)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 반도계 표면, 정성, 정량 분석장비 • 극초박막(수-Nano) 측정가능

자료: 케이맥, 유안타증권 리서치센터

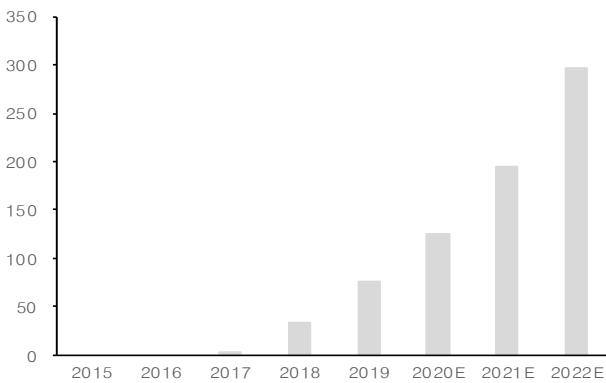
중국 OLED 투자 확대 수혜

중국 패널업체들의 OLED 투자가 지속적으로 확대될 것으로 예상됨에 따라 동사의 중국향 디스플레이 검사장비 수주도 증가할 것으로 기대된다. 중국 정부는 디스플레이 산업을 전략 육성산업으로 분류하고 막대한 지원 정책을 펼치고 있으며 이에 따라 중국 패널업체들은 공격적으로 CAPEX 투자를 진행하고 있다. 특히 중국의 6세대 OLED capa는 2022년까지 약 300K/월 수준으로 증가할 것으로 예상되는 상황이다.

패널업체는 공정에 최적화된 검사/측정 장비를 원하는 경우가 많으며 특히 성능, 품질, 가격, 납기 등을 중요시하기 때문에 오랜 기간 협력해온 업체 위주로 발주가 나간다. 동사는 중국 패널업체들로부터 꾸준히 장비 수주를 받아왔으며 작년 하반기 및 올해에도 중국의 Tianma, HKC, Visionox, CSOT향 신규 수주를 받았기 때문에 앞으로도 진행될 중국 OLED 투자 확대에 따른 추가 수주도 기대되는 상황이다.

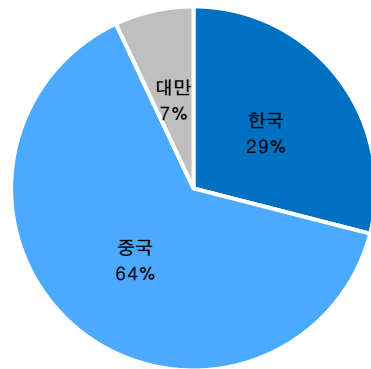
중국 6세대 Flexible OLED Capa 추이

(단위 : K/월)



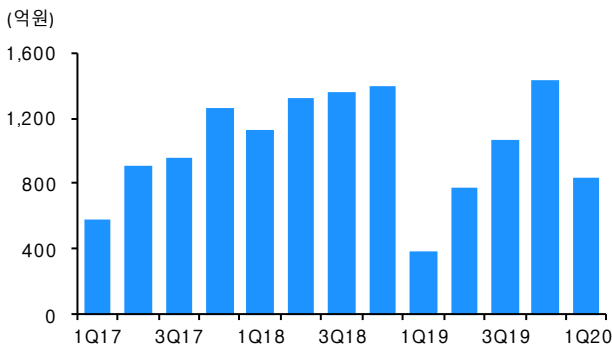
자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

2018년~2022년 국가별 OLED 투자 비중



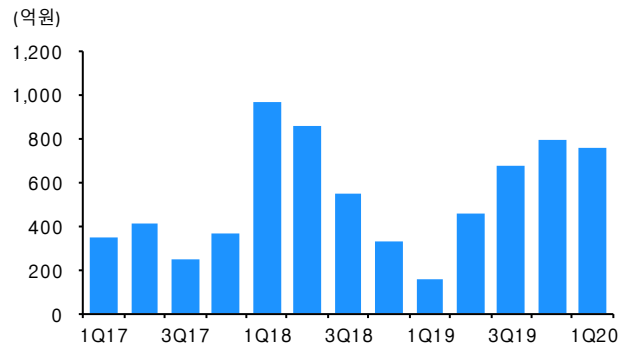
자료: 유비리서치, 유안타증권 리서치센터

분기별 수주총액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 수주잔고 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

올해 다시 흑자전환 기대

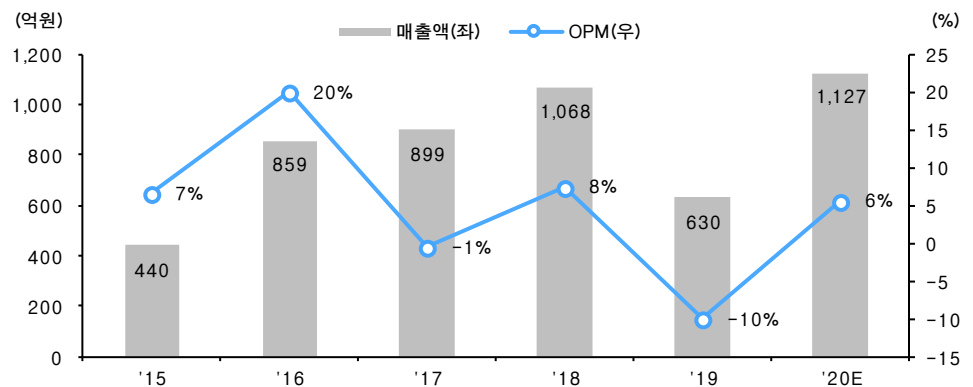
동사의 올해 예상 실적은 매출액 1,127억원(+79% YoY), 영업이익 64억원(흑전 YoY), 지배순이익 56억원(흑전 YoY)이다. 작년 10월 HKC로부터 받은 장비 수주 127억원과 작년 12월 Visionox로부터 받은 수주 202억원은 각각 올해 6월과 7월까지 매출로 인식될 예정이다. 여기에 추가적으로 작년 12월 31일 삼성디스플레이향 156억원의 장비 수주와 올해 3월 CSOT향 134억원 장비 수주까지 8월 그리고 10월까지 매출로 인식할 예정이다. 1분기 매출액 77억원과 1분기말 수주잔고 759억원을 합산해도 이미 작년 연간 매출을 상회하며 하반기에 추가적으로 BOE B12 등 중국 OLED 투자에 따른 신규 수주가 이어질 경우 재작년 수준의 매출 달성이 가능할 것으로 예상된다.

국내의 OLED 설비 투자에 따른 수주로 매출 성장과 더불어 2018년부터 진행하고 있는 비용 효율화 효과로 올해 영업이익은 64억원(OPM 5.7%)을 기록할 것으로 예상되며 작년 영업적자에서 의미있는 턴어라운드를 보여 줄 것으로 기대된다.

계약시작	계약종료	대상	금액
17.11.07	18.10.26	EverDisplay Optonics[shanghai] Limited	116
18.04.17	18.10.30	Minyang BOE Optoelectronics Technology Co.,Ltd	329
18.06.04	18.10.04	Wuhan China Star Optoelectronics Semiconductor Display	101
18.08.24	19.12.26	Chuzhou HKC Optoelectronics Technology Co., Ltd.	79
18.08.31	19.02.16	Minyang BOE Optoelectronics Technology Co.,Ltd	127
19.09.26	19.11.22	Wuhan Tianma Micro Electronics Co.Ltd	132
19.10.25	20.06.29	Mianyang HKC Optoelectronics Technology Co., Ltd	127
19.12.23	20.07.15	Hefei Visionox Technology Co.,Ltd	202
19.12.31	20.08.31	삼성디스플레이	156
20.03.13	20.10.29	Wuhan China Star Optoelectronics Semiconductor Display	134

자료: 유안타증권 리서치센터

연간 실적 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

케이맥 (043290) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	440	859	899	1,068	630
매출원가	273	507	641	836	564
매출총이익	167	352	258	232	66
판매비	138	181	263	152	130
영업이익	29	172	-5	81	-63
EBITDA	59	134	10	89	-55
영업외손익	-7	-34	-66	5	-28
외환관련손익	6	12	-34	11	11
이자손익	-9	-8	-14	-15	-10
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-38	-18	9	-29
법인세비용차감전순손익	22	138	-70	86	-91
법인세비용	-5	-8	-16	7	20
계속사업순손익	27	146	-54	78	-111
중단사업순손익	0	-49	-17	0	0
당기순이익	27	97	-72	78	-111
지배지분순이익	27	97	-72	78	-111
포괄순이익	27	98	-64	106	-147
지배지분포괄이익	27	98	-64	106	-147

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	-28	-42	-14	-29	-56
당기순이익	27	97	-72	78	-111
감가상각비	14	13	10	7	7
외환손익	-4	-9	24	-7	-7
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-75	-205	-50	-128	4
기타현금흐름	11	62	73	20	50
투자활동 현금흐름	-26	9	74	4	-9
투자자산	2	3	101	8	11
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-7	-5	-3	0
유형자산 감소	6	7	0	2	0
기타현금흐름	-10	6	-22	-4	-19
재무활동 현금흐름	46	79	-93	30	61
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	42	14	-96	25	55
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	4	65	3	5	6
연결범위변동 등 기타	0	0	-1	0	0
현금의 증감	-9	46	-34	4	-4
기초 현금	16	7	54	20	24
기말 현금	7	54	20	24	21
NOPLAT	35	182	-4	74	-77
FCF	-43	-66	-36	-71	0

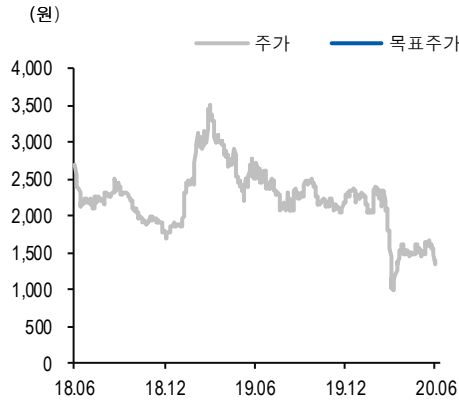
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	283	678	519	567	642
현금및현금성자산	3	49	20	24	21
매출채권 및 기타채권	217	507	420	375	445
재고자산	35	48	22	141	127
비유동자산	455	380	268	304	223
유형자산	235	231	131	128	125
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	17	17
기타투자자산	3	1	51	86	23
자산총계	737	1,058	788	871	864
유동부채	292	324	109	195	331
매입채무 및 기타채무	59	193	74	91	98
단기차입금	0	88	7	77	146
유동성장기부채	228	22	16	22	29
비유동부채	74	151	156	108	92
장기차입금	62	44	35	13	38
부채총계	366	474	265	303	424
지배지분	371	584	523	568	441
자본금	34	34	34	35	36
자본잉여금	179	240	240	251	249
이익잉여금	221	318	235	238	146
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	371	583	522	568	441

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	79	284	-209	225	-312
BPS	5,870	8,533	7,640	8,075	6,172
DPS	0	0	0	0	0
PER	19.2	9.3	-18.4	10.3	-7.9
PBR	1.4	2.7	1.8	1.2	1.9
EV/EBITDA	12.9	9.4	-30.9	7.2	-14.8
PSR	1.2	1.1	1.5	0.8	1.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)	60.8	95.0	4.7	18.8	-41.0
영업이익 증가율 (% YoY)	흑전	490.0	적전	흑전	적전
지배순이익 증가율 (% YoY)	흑전	260.0	적전	흑전	적전
매출총이익률 (%)	37.9	41.0	28.7	21.8	10.5
영업이익률 (%)	6.6	20.0	-0.5	7.5	-10.1
지배순이익률 (%)	6.1	11.3	-8.0	7.3	-17.6
ROIC	5.3	22.8	-2.2	14.8	-11.7
ROA	3.7	9.2	-9.1	9.0	-12.8
ROE	7.6	20.4	-12.9	14.4	-22.0
부채비율 (%)	98.8	81.3	50.8	53.4	96.1
영업이익/이자비용 (배)	2.9	19.7	-0.3	5.5	-6.3

케이맥 (043290) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-19	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2020-03-04	1년 경과 이후		1년		-
2019-03-04	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-18

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 선정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.